

УДК 330.322

Л.В.ВАСЮРЕНКО, канд. екон. наук

Харківський інститут банківської справи УБС НБУ

ОЦІНКА ВПЛИВУ ОКРЕМИХ СКЛАДОВИХ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ФІНАНСОВОГО ПОТОКУ НА СТАЛІСТЬ ЗДІЙСНЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ В УКРАЇНІ

Розглядається сутнісне значення узагальненого потоку інвестиційних фінансових ресурсів. Запропоновано моделі оцінки впливу окремих складових узагальненого потоку інвестиційних фінансових ресурсів на сталість здійснення інвестиційної діяльності. Визначено ступінь взаємного впливу складових узагальненого потоку інвестиційних фінансових ресурсів.

Розвиток ринкової економіки багато в чому обумовлений високою інвестиційною активністю. Це пов'язано з тим, що інвестиції є тією основою, яка допомагає формуванню виробничого потенціалу на новій науково-технічній базі та в остаточному визначає конкурентні позиції не тільки підприємства, а й країни на світових ринках. Одночасно інвестиційна активність будь-якого суб'єкта господарювання неможлива без достатньої кількості вільних фінансових ресурсів. Тож питання фінансового забезпечення інвестиційної діяльності та формування відповідної ресурсної бази постійно знаходяться в центрі уваги науковців. Це у підсумку й визначає актуальність обраного напрямку дослідження.

Значна увага з точки зору зазначеного напрямку дослідження, як правило, приділяється безпосередньому аналізу джерел залучення інвестиційних ресурсів з метою забезпечення достатнього обсягу реальних інвестицій [1-3]. Основою таких досліджень є те, що реальні інвестиції є базовими в діяльності будь-якого суб'єкта господарювання. Разом з цим також слід виділити ту частку робіт, в яких зосереджено увагу на визначенні взаємного впливу різних джерел залучення інвестиційних ресурсів [4, 5]. Принаймні це є важливим з точки зору оцінки достатності інвестиційної ресурсної бази. Не менш важливим виявляється й аналіз впливу руху фінансових інвестиційних потоків один на одного [6, 7], що дозволяє не лише оптимізувати напрямок залучення додаткових інвестиційних ресурсів, а й узагальнити структуру відповідного залучення. Однак при розгляді такого питання, як правило, аналізуються впливи окремих фінансових потоків та недостатньо визначаються ознаки такого впливу з погляду деякої множини таких потоків. Отже, виходячи з розглянутого, як мету даного дослідження, на нашу думку, доцільно обрати аналіз взаємного впливу певної множини потоків інвестиційних ресурсів. Визначаючи значимість реальних ін-

вестицій, такий аналіз проведемо для виробничих підприємств, де такі інвестиції є більш значимими.

Першочерговим завданням обраної мети є обґрунтування, насамперед, множини інвестиційних фінансових потоків, які узагальнюють собою об'єкт дослідження. Тобто обґрунтування та вибір об'єкту аналізу певною мірою залежить від обраної мети та завдання дослідження. Виходячи із зазначеного, об'єктом даного дослідження є інвестиційні фінансові потоки. Рух таких ресурсів у цілому опосередковується як внутрішніми, так і зовнішніми чинниками. Серед внутрішніх чинників безперервності руху інвестиційних фінансових потоків слід виділити сталість функціонування банківської системи, розвиненість фондового ринку та ефективність дії виробничих підприємств. Тобто значний інвестиційний потенціал, принаймні з точки зору вітчизняних умов економічного розвитку, акумульовано, перш за все, у банківській системі, де найбільш розвинутим є менеджмент кредитних операцій. Не менш потенційне значення як джерело інвестиційних ресурсів має і фондовий ринок, який за своїми обсягами торгів навіть перевищує обсяги наданих кредитів. При розгляді інвестиційних ресурсів також не можна відмежовуватися від власних коштів підприємств, які є найбільш оперативним джерелом фінансування інвестиційних проєктів.

Доцільність зазначеного узагальнення також визначається новими здобутками теорії аналізу та оцінки руху різноманітних фінансових потоків. Зокрема у даному аспекті слід звернути увагу на напрямок дослідження, який визначає засади аналізу організації руху фінансових потоків [8]. Згідно такого дослідження організацію руху фінансових потоків розкривають стійкі та найбільш суттєві і взаємозалежні компоненти потоків.

Таким чином, рух інвестицій фінансових потоків можна розглядати як узагальнений рух банківських інвестиційних ресурсів, інвестиційних ресурсів фондового ринку та власних ресурсів підприємств. Проте в умовах ринкової економіки така множина внутрішніх ресурсів відчуває вплив з боку зовнішніх, які можна опосередкувати фінансовими потоками прямих іноземних інвестицій. Якщо поодинокі розглянути рух потоків відповідних ресурсів, то можна визначити загальну тенденцію їх зростання (рис.1, який побудовано за даними [9-11]). Досить вагомими є також значення взаємних коефіцієнтів кореляції, які коливаються у межах 0,79-0,85 (власні розрахунки). Отже, правомірним постає питання щодо аналізу їх взаємного впливу, або інакше кажучи визначення запитання – чи є достатніми обсяги таких потоків з точки зору сталості ведення інвестиційної діяльності, зокрема у реальному секторі економіки.

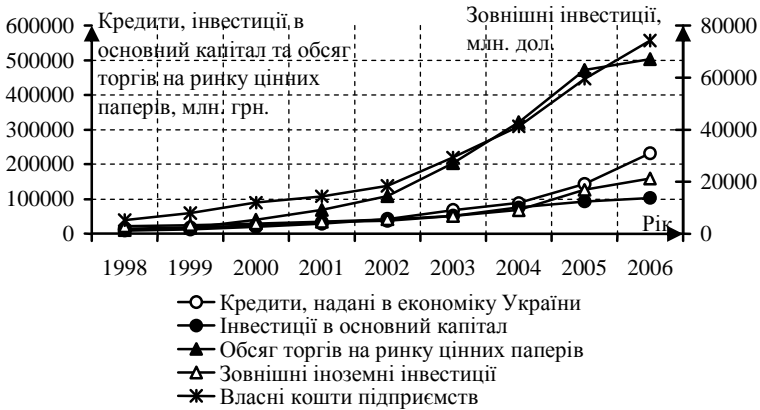


Рис. 1 – Динаміка окремих складових узагальненого потоку інвестиційних фінансових ресурсів у цілому для України

Дати відповідь на поставлене запитання допоможе побудова відповідної моделі на основі проведення регресійного аналізу. Втім аніж перейти до такого аналізу необхідно визначити специфікації моделі, тобто обрати залежну змінну та визначити множину незалежних змінних. В якості залежної змінної, виходячи з мети та об'єкту даного дослідження обрано обсяги інвестицій в основний капітал, які визначають в цілому динаміку розвитку інвестиційної діяльності реального сектора економіки. Тоді в якості множини незалежних змінних є окремі складові узагальненого потоку інвестиційних фінансових ресурсів, які визначені вище. Така модель має такий формалізований вигляд:

$$Y = A_1 \cdot X_1 + A_2 \cdot X_2 + A_3 \cdot X_3 + A_4 \cdot X_4, \quad (1)$$

де Y – залежна змінна, обсяг інвестицій в основний капітал; X_1 – незалежна змінна, обсяг кредитів, наданих в економіку; X_2 – незалежна змінна, обсяг торгів на ринку цінних паперів; X_3 – незалежна змінна, обсяг зовнішніх інвестицій, який обчислено у національній грошовій одиниці; X_4 – незалежна змінна, кошти підприємств; A_1, A_2, A_3, A_4 – стандартизовані коефіцієнти, які у підсумку визначають модель.

В якості аналізованого періоду часу обрано період з 1998 по 2006 рр., для якого притаманні занепад, становлення і зростання вітчизняної економіки, що в цілому характеризує момент злому негативних тенденцій та становлення на шлях розбудови ринкової економіки.

В результаті дослідження було проаналізовано різні моделі мно-

жинної регресії як за видом регресійних зв'язків, так й за множиною обраних незалежних змінних. У підсумку отримана найбільш значима модель, яка узагальнюється таким формалізованим описом:

$$Y_{1998-2006} = 0,154 \cdot X_1 + 1,050 \cdot X_2 - 0,210 \cdot X_3. \quad (2)$$

Достовірність моделі за формулою (2) підтверджує скоригований коефіцієнт детермінації по Тейлу, який дорівнює 0,82 при рівні значимості 0,0039.

Як видно з моделі (2), найбільший вплив на обсяг інвестицій в основний капітал на досліджуваному інтервалі часу справляє динаміка обсягів торгів на ринку цінних паперів. На перший погляд такий висновок може здаватися дещо парадоксальним на фоні досліджень, в яких вказується на недостатню його розвиненість. Однак у даному контексті слід зауважити наступне:

- по-перше, загальні темпи приросту обсягів торгів на ринку цінних паперів в цілому є значно більшими, ніж темпи приросту інших складових узагальненого потоку інвестиційних фінансових ресурсів. До того ж останнім часом значно зростає значення індексу ПФТС, який відображає понад 90% загального обсягу торгів організованого фондового ринку в Україні [11]. Це свідчить про підвищення ролі ринку цінних паперів у інвестиційному процесі;
- по-друге, недостатня розвиненість вітчизняного фондового ринку означає, насамперед, не в повній мірі використання його потенційних можливостей для задоволення інвестиційного попиту, але ні в жодному разі не повинно означати неухважливості стосовно процесів щодо поточного інвестування. Прикладом цього можна назвати переважне привалювання в структурі цінних паперів вітчизняного фондового ринку за останні п'ять років саме облігацій, які і уособлюють собою структурні зрушення в напрямку інвестиційної спрямованості цього сегмента ринкової економіки.

Вплив обсягів кредитів, наданих в економіку країни, на сталість здійснення інвестиційної діяльності є значно меншим, ніж вплив обсягів торгів на ринку цінних паперів. Поясненням такого факту є, насамперед, те, що в структурі наданих кредитів частка кредитів, спрямованих на інвестиційну діяльність, є досить малою і за підсумками останніх двох років знаходиться на рівні 15% [10]. Разом з цим складова довгострокових інвестиційних кредитів є ще меншою.

Від'ємне значення стандартизованого коефіцієнта при обсягах зовнішніх інвестицій за моделлю (2) вказує на те, що такі вкладання в економіку є надто несуттєвими у порівнянні до перших двох складових узагальненого потоку інвестиційних фінансових ресурсів. До того

ж слід зазначити, що дещо нівелює потік зовнішніх інвестиційних ресурсів в Україні зворотній потік інвестиційних ресурсів з України.

Деякою мірою зроблені зауваження підтверджуються моделлю, яка узагальнює ступінь впливу між означеними складовими узагальненого інвестиційного потоку з урахуванням темпів зміни відповідних обсягів ресурсів:

$$Y_{1998-2006} = -0,480 \cdot Z_1 + 0,614 \cdot Z_2 - 0,120 \cdot Z_3, \quad (3)$$

де Y_1 – темпи зміни до попереднього періоду обсягів інвестицій в основний капітал; Z_1 – темпи зміни до попереднього періоду обсягів кредитів, наданих в економіку; Z_2 – темпи зміни до попереднього періоду обсягів торгів на ринку цінних паперів; Z_3 – темпи зміни до попереднього періоду обсягів зовнішніх інвестицій. Достовірність моделі за формулою (3) підтверджує скоригований коефіцієнт детермінації по Тейлу, який дорівнює 0,73 при рівні значимості 0,0057.

Якщо порівняти моделі за формулами (2) і (3), то можна дійти висновку, що привалювання потоку кредитів, наданих в економіку країни над потоками зовнішніх інвестицій стосовно впливу на обсяг інвестицій в основний капітал визначається, перш за все, обсягами таких потоків.

На рис.2 (обраховано та побудовано за даними [9, 10]) представлено динаміку відношення обсягів наданих кредитів в економіку країни до обсягів зовнішніх інвестицій в Україну. Як видно з даних рис.2, переважно, на досліджуваному інтервалі часу значення такого показника є більшим за одиницю. Винятком є перші три роки з досліджуваного часу. Надалі така перевага є в цілому зростаючою. Тобто інвестиційний потенціал обсягу наданих в економіку країни кредитів є вищим, ніж обсяг залучених зовнішніх інвестицій.

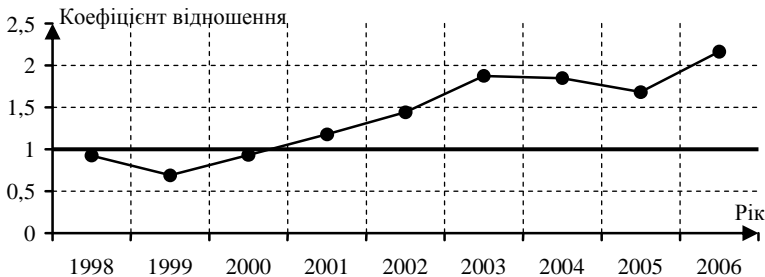


Рис. 2 – Динаміка відношення обсягів наданих кредитів в економіку країни до обсягів зовнішніх інвестицій в цілому по Україні

Відсутність в моделях (2), (3) такої складової узагальненого потоку фінансових інвестиційних ресурсів, як кошти підприємств пояснюється, насамперед, тим, що такий потік є щільно корельованим з обсягами інвестицій в основний капітал. При цьому щодо визначення оцінки впливу обсягу коштів підприємств на обсяг інвестицій в основний капітал слід виходити з того, що можна визначити опосередкованість такого впливу через інші складові узагальненого потоку інвестиційних фінансових ресурсів. Ознаки такого впливу визначаються моделлю

$$X_4 = 0,359 \cdot X_1 + 0,570 \cdot X_2 + 0,083 \cdot X_3. \quad (4)$$

Достовірність моделі (4) підтверджує скоригований коефіцієнт детермінації по Тейлу, який дорівнює 0,84 при рівні значимості 0,0064.

Як видно з моделі (4), найбільший вплив на зміну динаміки обсягу коштів підприємств справляє динаміка обсягів торгів на ринку цінних паперів та обсягів наданих кредитів.

Отже загальна модель оцінки впливу окремих складових інвестиційного фінансового потоку на сталість здійснення інвестиційної діяльності в Україні визначається системою рівнянь за формулами (2), (4).

З метою розгляду оцінки впливу на сталість здійснення інвестиційної діяльності в Україні визначено змістовність узагальненого потоку інвестиційних фінансових ресурсів. На підставі запропонованих моделей розглянуто ступень впливу окремих складових узагальненого потоку інвестиційних фінансових ресурсів, що і визначає рівень новизни отриманих результатів. Як подальший розвиток даного напрямку дослідження вважається за доцільним обґрунтування підсистеми прогнозування зміни впливів різних складових узагальненого потоку інвестиційних фінансових ресурсів як на сталість ведення інвестиційної діяльності, так і один на одного.

1.Крехівський О.В., Чирков В.Г. Інвестиції: умови і вимоги. – К.: Фенікс, 2006. – 166 с.

2.Вербицька М.В., Лапішко М.Л. Механізми забезпечення інвестиційного кредитування підприємств // Вісник Української академії банківської справи. – 2002. – №2. – С.68–71.

3.Косова Т.Д. Амортизація як інвестиційний ресурс підприємства // Актуальні проблеми економіки. – 2003. – № 9. – С.157-166.

4.Харламова Г.О. Неоднорідність інвестиційного простору України // Актуальні проблеми економіки. – 2006. – № 2. – С.27-33.

5.Кузнєцова А.Я. Фінансування інвестиційно-інноваційної діяльності. – Л.: Львів. банків. ін-т НБУ, 2005. – 367 с.

6.Чікіта І.Б. Внутрішні та зовнішні чинники впливу на прийняття інвестиційних рішень // Вестник СевГТУ. Вып.44. Сер. Экономика и финансы. – Севастополь, 2003. – С.204-208.

7.Шарко М. Количественные оценки направленности перемещения инвестицион-

ных ресурсов в сложных инновационных проектах // Проблемы науки. – 2004. – №11. – С.2-9.

8.Азаренкова Г.М. Фінансові потоки в системі економічних відносин. – Харків: ВД «ІНЖЕК», 2006. – 328 с.

9.Інвестиції в основний капітал. Зовнішні інвестиції (Електронний ресурс). – Режим доступу: www.ukrstat.gov.ua.

10.Кредити, надані в економіку України. Кошти на рахунках суб'єктів господарювання (Електронний ресурс). – Режим доступу: www.bank.gov.ua.

11.Обсяг торгів на ринку цінних паперів в Україні (Електронний ресурс). – Режим доступу: www.cbonds.com.ua.

Отримано 07.06.2007

УДК 658 : 330.341

В.І.АНИН, д-р екон. наук, В.О.ПОКОЛЕНКО, д-р техн. наук,

А.В.ШПАКОВ, канд. техн. наук, С.П.СТЕЦЕНКО

Київський національний університет будівництва і архітектури

МЕТОДИКА ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ПЛАТОСПРОМОЖНОСТІ ІНВЕСТОРА, ЛІКВІДНОСТІ АКТИВІВ ПРОЕКТІВ ТА ЇХ СОЦІАЛЬНОЇ ЕФЕКТИВНОСТІ НА БАГАТОКРИТЕРІАЛЬНІЙ ОСНОВІ

Пропонується інноваційний науково-практичний інструмент фінансово-економічної експертизи будівельних інвестицій з метою додержання вимог інвестора щодо його платоспроможності, ліквідності активів будівельних проектів протягом всього інвестиційного циклу. Для цих потреб розроблено комплекс економічних моделей нового змісту та структури, інтегрованих у прикладний програмний комплекс.

Актуальність даної роботи обумовлена тим, що для забезпечення інвестору (кредитору) проекту достовірної та економічно обґрунтованої інформації щодо перебігу активів проекту на різних фазах та елементах інвестиційного циклу для прийняття відповідного раціонального рішення необхідна інноваційна модель багатокритеріального оцінювання проектів, що використовує в якості провідної вимоги (критерію) показники ліквідності активів проектів та організацій, що їх впроваджують.

Огляд економетричних моделей, методик і систем підтримки прийняття рішень, зокрема викладених в роботах [1-5], дозволяє кількісно визначити вплив факторів ризику на інвестиційну діяльність, але даний підхід до їх оцінки потребує статистичної інформації за параметрами, які контролюються протягом визначеного часу, на основі якого складається найбільш імовірний прогноз [6-8]. Однак нестабільність, яка є характерною рисою української економіки останніх років, призводить до неможливості прогнозування майбутньої платоспроможності інвестора, ліквідності активів проектів та їх соціальної ефективності.